

## 中科环保 20260825

### 产能释放与供热倍增驱动增长，收购 VonRoll 加速国际化

#### 摘要

- 产能扩张明确：衡阳、成县、铜川等项目将于 2027 年投产，侯马项目（800 吨/日）推进中；目前代建及待交割并购规模均超 2000 吨/日。
- 供热业务倍增计划：计划 2028 年供热量较 2025 年翻倍；石家庄 3 号线已于 2026 年 8 月供热，达产后河北片区总能力将超 150 万吨。
- 运营效率显著提升：上半年吨垃圾产气量同比增加 0.16 吨，带动上网电量增加约 7,000 万度；项目平均产能利用率达 103%。
- 技术自主与出海：2026 年 7 月收购瑞士 VonRollStocker 技术，解决境外授权限制，通过“装备出海+轻资产运营”开拓东南亚及中亚市场。
- 财务与分红：承诺 2024-2028 年分红比例不低于 60%；上半年国补回款约 6,000 万元超预期；炉渣外售均价同比上涨超 10 元/吨。
- 第二增长曲线：布局生物天然气业务，从 EPC 转向运营模式，石家庄项目沼气提纯预计 2026 年下半年投产，并探索 SAF（可持续航空燃料）方向。

#### Q&A

请介绍一下公司在建项目的预期投产时间节点，以及新中标的侯马市生活垃圾焚烧发电项目的后续建设计划？

公司目前有四个在建项目，均为可转债的募投项目。其中，石家庄热力提升工程（750 吨/日）预计于 2026 年下半年投产，该项目已于 2026 年 8 月开始供气并与下游客户展开工作。衡阳项目（600 吨/日）预计在 2027 年第一季度投产。成县项目和铜川项目预计于 2027 年下半年投产。交口项目预计在 2028 年年底投产。关于新中标的侯马项目，其总规模为 800 吨/日，其中一期为 600 吨/日。目前该项目尚在内部投资决策阶段，待协议签订后将开展前期建设手续，力争在 2027 年年底或 2028 年投产。

2026 年 4 月并表的平南项目在第二季度贡献的收入和利润情况如何，下半年的业绩预期是否可以参照二季度进行推算？

平南项目自 2026 年第二季度开始并表，单季度（即第二季度）贡献的收入约为 1,500 余万元，利润为 300 余万元。根据全年预算，该项目下半年的业绩预计与上半年基本持平，主要因为下半年可能安排一些改造和大型检修工作。

贵港项目的交付进展如何？

目前仍在积极推进贵港项目的交割工作，下半年具体的完成时间尚不确定。

2026 年上半年公司上网电量的增速显著高于垃圾处理量的增速，吨垃圾上网电量水平有显著提升，主要原因是什么？

上半年上网电量增速高于垃圾处理量增速，主要是由于热值效率相较于 2025 年有很大提升。具体而言，每吨垃圾的产气量大约提升了 0.16 吨，仅此一项就使上网电量增加了约 7,000 多万度。热值效率的提升是多方面因素共同作用的结果。首先，加强了对入厂垃圾的源头管理，保障了垃圾质量。其次，优化了垃圾库的管理，包括渗滤液的渗出率等方面。此外，一些研发项目的产业化落地也做出了贡献，例如余热利用等项目。

平南和贵港项目是否能复制石家庄和晋州的供热模式，其供热潜力如何？

晋城项目地处工业园区，具备供热能力，目前正在进行供热前期的规划与手续办理工作，待前期手续完成后将启动供热管网建设，客户将陆续开发，因此未来具体的供热量尚不确定。贵港项目则需在交割后根据具体情况评估。具体到贵港区域的两个项目，贵港市区项目以垃圾焚烧发电为主，而平南项目在规划上则以供热为主要目标。平南项目一期处理规模为 600 吨/日，预计年供热能力约为 30 万吨。该项目地处平南工业区，热用户较多，并己为二期预留了空间，未来总供热能力有较大增长潜力，但会逐步释放。平南项目与石家庄中科项目不具可比性，石家庄中科收购时规模为 1,200 吨/日，现又新建 750 吨/日，规模远大于平南。短期内，平南项目的供热潜力约为 30 万吨，未来随着热用户需求增加，可能启动 600 吨/日的二期建设。

公司收购瑞士焚烧炉品牌（Von Roll Stocker）的主要考虑是什么，此举对未来业务拓展和盈利能力有何助益？

收购瑞士 Von Roll Stocker 技术主要基于以下几点考虑：首先，自 2015 年以来，公司通过非独家授权方式引进并国产化丹麦伟伦的炉排技术。然而，授权模式存在限制，尤其是在境外开展业务时需逐案获得授权方同意。2025 年，该技术被日立造船在欧洲的公司收购，由于日立造船自身也经营炉排业务，这对公司获取境外市场订单构成了更多限制。为解决技术自主性问题，公司积极寻求收购欧

美成熟可靠的炉排技术，并于 2026 年 7 月完成了与瑞士 Von Roll 的技术收购协议签订。此次收购对业务的助益体现在：第一，获得了一个成熟的全球自主技术和品牌。Von Roll Stocker 的水冷炉排技术是行业内较早的技术发源之一，在欧美、日韩有广泛应用，这将极大助力公司的国际化发展。第二，丰富了产品序列。结合公司自主研发的风冷炉排技术，公司在生活垃圾焚烧炉技术体系上形成了水冷与风冷相结合的更完整产品组合。这为国内新建及改造项目提供了更优的解决方案。第三，构筑了全链条技术解决方案。结合公司在烟气超低排放、低位热能利用、飞灰资源化无害化利用等方面的自研技术，公司已具备提供生活垃圾焚烧行业全链条技术解决方案的能力。第四，顺应市场发展趋势。国内垃圾焚烧发电行业经过 20 年发展，垃圾成分和热值已发生较大变化，行业装备进入更新改造提升阶段，水冷炉排技术能更好地适应高热值垃圾。第五，开拓海外市场。东南亚、中亚、南美和非洲等地区的垃圾焚烧发电市场方兴未艾，收购一个历史悠久且知名的欧洲品牌，有利于公司开拓海外市场。最终，此次收购是对公司致力于成为垃圾焚烧发电全工艺流程（从焚烧到烟气处理）综合服务提供商这一战略定位的重要补充。

### 公司目前已投产的 11 个项目中，有 6 个已开展供热业务，其余项目的供热推进节奏如何，以及 2026 至 2028 年的预期规划是怎样的？

公司目前已形成四大供热片区，并计划在未来三年内实现供热量相较于 2025 年翻倍的目标。具体推进节奏和规划如下：宁波片区（慈溪、宁波项目）：作为成熟的供热区域，周边有慈东工业园区、杭州湾新区工业园区和宁波镇海化工园区。未来增长主要来自园区内现有存量客户的持续开发。2026 年下半年的增量重点是宁波项目接入镇海园区供热管网，并与大型化工企业展开合作。河北片区（石家庄、晋州项目）：石家庄项目正在建设热力提升工程 3 号线，已于 2026 年 8 月并汽供热，该工程投产后，项目全年供热能力将超过 130 万吨。晋州项目上半年已基本完成各项工作，全年供热能力超过 20 万吨。两个项目完全达产后，总供热能力将超过 150 万吨。绵阳片区（三台、绵阳项目）：三台项目自 2025 年 11 月开始供热，目前正逐步拓展客户，未来供热规模预计为二三十万吨。绵阳项目 2026 年正在推进供热规划审批，预计下半年可获得涪城区和经开区的供热审批，之后将启动管网建设，预计 2027 年内开始供热，未来供热潜力为 30 万吨，产能将逐步实现。此外，在建的江油项目也将在建设过程中挖掘潜在供热客户。广西片区（平南项目）：随着平南项目的交付，该区域将具备较大潜力。平南项目未来的供热能力约为 30 万吨，并有远期的二期规划，将根据工业园区的需求适时建设。除上述四大片区外，玉溪、防城港、辽宁海城等其他存量项目也在积极争取移动供热、居民供热及工业企业供热等业务机会。

### 公司在海外市场的布局规划和当前进展如何？

东南亚、中亚、非洲、南美等地区的垃圾焚烧市场正处于方兴未艾的阶段



公司对于东南亚及中亚等海外市场的业务拓展持何种策略？具体推进模式和重点项目进展如何？

公司正积极跟进包括印尼、乌兹别克斯坦在内的东南亚和中亚地区的垃圾焚烧项目。对于海外业务，公司采取的总体策略是：对重资产的投资建设业务持中性偏谨慎的态度，优先发展轻资产业务和装备出海。公司通过收购具备成熟国际品牌和丰富案例经验的企业，旨在提升装备业务的海外拓展能力。具体的业务推行模式包括：第一，直接进行装备销售；第二，与已具备成功出海经验的大型国有或中央企业合作，通过部分出资并结合设备销售和运营的模式，共同进行投资建设。目前，乌兹别克斯坦的项目正在积极跟进中，进度相对较快。此外，在装备业务方面，近两年在泰国和印尼等市场已取得较快进展，具备垃圾焚烧炉或锅炉岛的对外供货与交付能力。未来，公司将通过投资与轻资产装备业务相结合的方式，抓住海外市场的发展机会。

2026 年上半年公司的国补回收情况如何？目前有哪些项目已被纳入国补清单？

2026 年上半年的国补回款情况好于预期。截至 6 月 30 日，回款金额约为 4,000 万元。从 5 月、6 月到 7 月、8 月均有国补回款，截至 8 月份，已开票的回款金额累计约 6,000 万元，意味着 7 月和 8 月两个月回款约 2000 万元。目前已纳入国补清单的项目与 2025 年底情况一致，共有四个项目，分别是慈溪项目、绵阳项目、海城项目（于 2025 年 5 月纳入）以及防城港项目的一期和二期。新并购的晋州项目和平南项目目前尚未纳入国补清单。

公司 2026 年上半年资本开支同比增长 80%至 4.73 亿元，主要投向了哪些领域？未来三年的资本开支计划是怎样的？

2026 年上半年的资本开支主要投向建设项目和并购项目。在建项目包括石家庄中科的 3 号炉、藤县项目、衡阳项目和江油项目，这部分的建设投入与约 4 亿元的建造收入相对应。此外，资本开支还包括慈溪中科的指标改造、飞灰综合利用项目、技改投入、A 类大修以及平南项目的 2000 多万元股权尾款支付。对于未来三年的资本开支计划，方向上将与上半年保持一致，主要集中于建设投资和并购支出。具体到 2026 年，年初预算的股权投资额为十多亿元，预计大部分支出发生在下半年；建设支出方面，全年预算为十多亿元，下半年预计投入 5 到 6 亿元。对于 2027 年和 2028 年的资本性支出，目前尚未确定具体金额，但投向仍将是建设投入和股权投资。

在维持一定资本开支和高分红承诺并存的情况下，从现金流分配角度看，项目建设、并购、分红和降杠杆的优先级如何排序？公司的融资渠道有哪些？

在资金安排上，公司会对项目建设、并购、分红等需求进行综合统筹，各种融资手段没有严格的先后顺序。公司的资金来源主要包括：第一，经营性现金流，近年来公司的经营性净现金流通常是归母净利润的 1.5 倍到 2 倍，能提供持续的资

金支持。第二，项目建设融资，垃圾焚烧发电项目建设普遍采用 30%自有资金加 70%银行贷款的模式。第三，债务融资，公司拥有 10 亿元的银行间债务融资额度（包括 6 亿元超短期融资券和 4 亿元中期票据），此外，10 亿元的可转换债券申请已于 2026 年 7 月 24 日通过深交所上市委会议，目前处于注册阶段。第四，股权融资，鉴于大股东当前持股比例为 57.75%，态度较为开放，未来也存在股权融资的通道。

### 公司在生物天然气领域的业务布局情况如何？其下游主要应用方向、现有客户群体以及未来的业务模式是怎样的？

公司现有的生物天然气业务主要通过子公司成都中科能环开展，核心是沼气净化提纯技术，为客户提供车用销售和运维服务。现有客户主要是有沼气净化提纯需求的群体，例如白酒企业、造纸厂、处理农业废弃物和畜禽粪便的企业等。公司在海外（如巴西）也有两个沼气提纯项目。未来，生物天然气被定位为公司的第二增长曲线，业务模式将从以提供技术服务和 EPC 为主，转向以运营模式抢占生物天然气资源为主。发展方向包括：第一，生产绿色生物天然气，部分并入管网，部分就近供应给用户，尤其是原料产生方。第二，挖掘其绿色价值，随着国内双碳发展和相关绿色认证的推进，以及参考欧洲市场的经验，生物天然气的减碳价值将逐渐显现。第三，向下游延伸，目前正在绵阳地区建设生物天然气到费托蜡乃至 SAF（可持续航空燃料）的中试线，以探索其更大潜力。公司已于 2026 年上半年在石家庄项目内部启动了一个沼气净化提纯项目，预计下半年投产，并希望以此为契机，在钢铁、农业废弃物、白酒等更多领域开拓运维业务。

### 垃圾焚烧后产生的炉渣如何处理与销售，是否需要缴纳环保税？

目前，垃圾焚烧后产生的炉渣通过招标方式直接销售给下游的炉渣处理厂家。环保税不由我方承担，若有相关税费，由下游处理厂家负责缴纳。

### 从 2025 年到 2026 年上半年，公司炉渣外售价格的变动趋势如何，相关的销售合同周期是多久？

2026 年上半年炉渣的销售价格较 2025 年同期有所提升。自 2025 年底开始洽谈并于 2026 年最终落定的调价，涉及慈溪、绵阳片区以及海城、平南等几个电厂。2026 年 1 至 6 月的平均价格较去年同期增长了超过 10 元/吨，使得炉渣业务总收入在上半年同比增加了 800 多万元。与下游客户签订的炉渣销售合同周期通常为 5 年，因此价格调整将带来持续性的收益。

### 2026 年上半年供热业务的单价是否有变化，其定价模式是否与天然气等能源价格直接联动？

2026 年上半年的供热价格与去年同期相比基本持平，略有增加，但并非源于主动调价。最近一次调价是在 2024 年底针对慈溪地区进行的。上半年价格的微小

波动主要是由于各片区供热量占比变化所致，例如石家庄片区因其供热单价不同，其供热量占比提升会轻微拉高整体平均价格。公司的供热定价模式并不与煤炭或天然气价格直接挂钩。尽管在定价时会参考燃煤和天然气供热的价格，以确保公司的绿色蒸汽具备价格优势，但公司的前端原料已包含垃圾处理费，因此与燃煤和天然气供热形成的是竞争关系，而非直接联动。

### 2026年上半年公司财务费用同比提升约1,000万元的原因是什么，未来在融资成本和财务费用控制方面有何规划？

财务费用的增加主要源于两个方面。第一，利息支出增加。随着公司并购业务的拓展，相应的并购贷款规模扩大，其利息直接费用化，导致利息支出增加了约300至400万元。而项目贷款在建设期是资本化的。第二，利息收入下降。受LPR下调影响，整体资金收益率下降，例如2025年大额定期存单的收益率约为3%以上，而当前收益率已降低。同时，资金存量较去年同期略有下降。利息支出增加和利息收入减少这两个因素共同导致财务费用增加了约1,000万元。这一变化与公司通过并购扩大项目规模的战略相匹配，融资规模的扩大是必然趋势。尽管融资规模有所上涨，但2026年上半年的整体融资成本与2025年相比基本持平或略有下降。

### 可否总结一下公司的核心特点以及对下半年的展望？

公司呈现出以下几个特点：第一，项目资产质地优良。所有项目均处于盈利状态且盈利水平良好，不存在行业内普遍关注的垃圾量短缺问题。所有项目平均产能利用率超过103%，预计未来已运营项目将继续保持良好稳定的发展趋势。第二，供热业务占比较高。较高的供热量不仅提升了盈利能力，也使得公司的现金流状况优于同行。在此基础上，公司承诺在2024年至2028年期间，每年分红比例不低于60%，并预计能够顺利实现。第三，业务规模将持续稳定增长。综合考量资金状况、大股东持股比例及当前资产负债率，公司未来将继续扩大业务规模。目前有超过2000吨/日的代建项目和超过2000吨/日的待交割并购项目，并将持续寻找行业内的优质项目以提升产能。第四，科技属性显著。依托中国科学院相关院所，公司高度重视研发，研发成果正逐步应用于自有项目及行业项目改造，并带来实际的经济效益。例如，通过低品位余热利用等技术提升运营管理，上半年吨垃圾产气量平均增加了2吨，若全部用于供气，可增加约400多元的收入，从而显著提升净利润。